

Rapport om risiko og finansiell situation 2025

Den 11. marts 2026

Indhold

A Sammen drag	3
B Virksomhed og resultater	5
B.1 Virksomhed	5
B.2 Investeringsresultater.....	7
B.3 Resultater af andre aktiviteter.....	8
B.4 Andre oplysninger	8
C Ledelsessystem	9
C.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet	9
C.2 Fit & Proper	10
C.3 Risikostyringsystem.....	11
C.4 Internt kontrolsystem.....	12
C.5 Outsourcing.....	13
D Risikoprofil	15
D.1 Markedsrisici, herunder kreditrisici	15
D.2 Modpartsrisici.....	17
D.3 Operationelle risici	17
D.4 Andre væsentlige risici	18
D.5 Andre oplysninger	20

A Sammen drag

Dette er LD Fondes rapport om risiko og finansiel situation for 2025, som udarbejdes i henhold til "Bekendtgørelse om indberetning og offentliggørelse af oplysninger for Lønmodtagernes Dyrtidsfond" af 24. november 2016. Rapportens indhold og opbygning er detaljeret beskrevet i bekendtgørelsen, og rapporten skal udarbejdes årligt. Rapporten redegør for kvalitative og kvantitative forhold af væsentlig betydning for LD Fondes forretning, risiko og finansielle forhold.

LD Fonde er reguleret ved egen lovgivning – LD-loven – og hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde. Dertil er LD Fonde reguleret af Lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler. Finanstilsynet fører tilsyn med LD Fondes efterlevelse af den finansielle regulering.

LD Fonde forvalter under samme juridiske enhed de to økonomisk særskilte fonde Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler. Lønmodtagernes Dyrtidsmidler havde ultimo 2025 ca. 324.000 medlemmer, der i 1977-79 fik indefrosset to dyrtidsportioner. Lønmodtagernes Feriemidler bestod ultimo 2025 af ca. 625.000 lønmodtagere, der har bibeholdt opsparede feriemidler i fonden ifm. ændret ferielov.

LD Fonde opnåede i 2025 et investeringsafkast på 3.075 mio. kr. før pensionsafkast, hvoraf 1.372 mio. kr. var afkast i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og 1.703 mio. kr. var i Lønmodtagernes Feriemidler. Medlemmernes formue i LD Fonde var 45.993 mio. kr. ved udgangen af 2025, hvoraf Dyrtidsmidlernes formue udgjorde 22.712 mio. kr. og Feriemidlernes formue 23.281 mio. kr.

LD Vælger, der er den største pulje, som tilbydes dyrtidsmedlemmerne, fik i 2025 et tilskrevet afkast på 6,2 % efter omkostninger. Lønmodtagernes Feriemidler fik i 2025 et tilskrevet afkast på 8,0 % efter omkostninger og pensionsafkastskat. Afkastet er sammensat af et investeringsafkast på 9,4 % og indeksering af tilgodehavender hos arbejdsgiverne på 3,6 %.

Bestyrelsen for LD Fonde udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagere, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

LD Fondes direktion består af en direktør. Den daglige ledelse består herudover af forretningschefen, investeringschefen og chefen for økonomi og risiko.

Bestyrelsesmedlemmer, direktion og øvrige nøglepersoner skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. LD Fonde modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

Blandt andet for at opnå en effektiv varetagelse af opgaverne og sikre lave omkostninger, benytter LD Fonde i vid udstrækning outsourcing på flere forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning.

LD Fondes kontrol- og overvågningsfunktioner varetages i væsentlig grad ved hjælp af outsourcing-parternes rapportering til LD Fonde. LD Fondes bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift.

Udgangspunktet for fastlæggelse af LD Fondes investeringsstrategi baserer sig på medlemsbestanden og scenarier for den langsigtede formueudvikling i de to fonde under forvaltning. Der laves analyser af

investeringsporteføljerne og muligheder for at optimere porteføljerne med henblik på at opnå den bedst mulige balance mellem forventet afkast og risiko. Analyserne inddrager forventninger til afkast, volatilitet og korrelationer på tværs af aktivklasser bl.a. baseret på historiske data fra en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. På grundlag af beregningerne fastlægger bestyrelsen strategiske porteføljer, der afspejler de ønskede risikoprofiler for LD Vælger og Lønmodtagernes Feriemidler.

Det sikres herudover, at porteføljerne har tilstrækkelig høj likviditet til at kunne honorere udbetalinger fra fondene. Kravet til aktivernes omsættelighed er højere for Lønmodtagernes Dyrtidsmidler end for Lønmodtagernes Feriemidler, da stort set alle dyrtidsmedlemmer er udbetalingsberettigede.

LD Fonde er ikke omfattet af Solvency II, men opgør til internt brug markeds- og modpartsrisiko for LD Vælger og LFM Investeringsaktiver. Ultimo december 2025 udgjorde LD Vælgers markedsrisiko 3.775 mio. kr. og modpartsrisikoen 251 mio. kr. Tilsvarende udgjorde markedsrisikoen 6.424 mio. kr. og modpartsrisikoen 180 mio. kr. for LFM Investeringsaktiver. Bemærk, at LFM Investeringsaktiver udgjorde 78 % af LFM Medlemsformuen ved udgangen af 2025. Den resterende del af LFM Medlemsformuen, arbejdsgivertilgodehavendet, er garanteret af den danske stat, og risikoen betragtes derfor som minimal.

I løbet af 2025 gennemførte LD Fonde et udbud af revisionsydelse, som PwC vandt. Der blev desuden afsluttet et udbud af investeringsrådgivning/porteføljevaltning af et emerging markets obligationsmandat og igangsat to udbud af investeringsrådgivning/porteføljevaltning af high-yield-obligationer. I 2025 afsluttede Finanstilsynet funktionsinspektion af investeringsområdet.

B Virksomhed og resultater

B.1 Virksomhed

B.1.1 Overordnede oplysninger om LD Fonde

B.1.1.1 Lovgrundlag og strategiske forhold

LD Fonde er den forretningsmæssige betegnelse for Lønmodtagernes Dyrtidsfond, som blev oprettet den 1. april 1980. Lønmodtagernes Dyrtidsfond er reguleret af LD-loven, jf. LBK 1109 af 11. oktober 2014 med senere ændringer og hører under Beskæftigelsesministeriets ressortområde. I 2018 blev forvaltningen af indefrosne feriemidler tilføjet ved lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler. LD-lovgivningen fastlægger produkter og medlemsgrupper samt kriterierne for udbetaling og flytning af opsparing. Grundlæggende ændringer i forretningsmodellen skal derfor ske via ændringer i LD-loven eller andre lovregler, der direkte eller indirekte påvirker LD Fondes virksomhed.

Forvaltningen omfatter midlerne i to særskilte økonomiske enheder: Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler. De to enheder omtales som fonde med hver sin formue og medlemskare. Der indskydes ikke nye midler løbende i de to fonde.

Forvaltningen af midler i de to fonde skal varetage medlemmernes interesser bedst muligt. Det indebærer, at vi yder en professionel service og investerer midlerne for at opnå højst muligt afkast med betryggende sikkerhed.

Medlemmerne i Lønmodtagernes Dyrtidsfond er berettiget til en pensionssum og næsten alle medlemmer er udbetalingsberettigede. Produktet ligner på mange måder en kapitalpension/aldersopsparing, hvor der er mulighed for individuelle puljevalg. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringerne, og der er ikke tilknyttet forsikringsmæssige ydelser til ordningen. Der foretages tilskrivning af afkast på daglig basis, og bortset fra et mindre beløb under regnskabsposten "Overført resultat" er hele formuen tilskrevet medlemmernes konti. Ved udgangen af 2025 var der ca. 324.000 medlemmer i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler med en samlet formue på 22.712 mio. kr.

Medlemmerne i Lønmodtagernes Feriemidler er berettiget til en pensionssum, der kan udbetales ved folkepensionsalderen eller ved udtræden af arbejdsmarkedet. Medlemmerne bærer den økonomiske risiko ved investeringerne, og der er ikke tilknyttet forsikringsmæssige ydelser til ordningen. Der foretages månedlig tilskrivning af afkast. En del af afkastet stammer fra indeksering af tilgodehavender hos arbejdsgiverne. Lønmodtagernes Feriemidler havde ved udgangen af 2025 ca. 625.000 medlemmer med en samlet formue på 23.281 mio. kr.

LD Fonde har ikke nogen egenkapital, solvens eller "egen risiko".

LD Fonde benytter i høj grad outsourcing på væsentlige forretningsområder, herunder medlemsadministration og investeringsforvaltning. Herigennem opnås en fleksibel og omkostningseffektiv forvaltning. Det betyder, at LD Fondes egen organisation har en begrænset størrelse med en direktør og 20 medarbejdere (FTE) ultimo 2025.

LD Fondes medlemmer i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler har som nævnt mulighed for at placere deres opsparing i en eller flere puljer. Bestyrelsen har valgt, at udbuddet af investeringspuljer skal være overskueligt for medlemmerne, så der udbydes puljer med relativt enkle investeringsstrategier. LD Fonde tilbyder i

alt 5 puljer. 4 puljer, hvor der alene er tale om aktie- eller obligationsbaserede produkter, og LD Vælger, der udmøntes af LD Fondes investeringsstrategi i form af en blandet investeringsportefølje.

Investeringspolitikken tilrettelægges i begge fonde under hensyntagen til den usikkerhed, der knytter sig til medlemmernes udbetalingsadfærd. Det stiller krav til LD Fondes investeringer, som skal være forholdsvis likvide. På investeringsområdet varetager LD Fonde selv de strategiske og taktiske styringsopgaver, mens de øvrige aktiviteter er outsourcete. Kapitalforeningen LD er den centrale forretningsmæssige enhed i investeringsforvaltningen. Gennem outsourcing til en kapitalforening opnås den beskyttelse af LD Fonde som ejer/investor, der er sikret gennem lov om alternative investeringsforvaltere (FAIF-loven). Samtidig betyder organiseringen af investeringerne gennem en kapitalforening, at der ud over interne kontroller af overholdelse af investeringsrammer, ligeledes sker en kontrol hos forvalteren af kapitalforeningen.

B.1.1.2 Virksomhedsoplysninger

LD Fonde – Lønmodtagernes Dyrtidsmidler og Lønmodtagernes Feriemidler
Dirch Passers Allé 27, 2. sal
2000 Frederiksberg
CVR-nr. 61 55 28 12

B.1.1.3 Tilsynsmyndigheder

Finanstilsynet
Strandgade 29
1401 København K
CVR-nr. 10 59 81 84

Beskæftigelsesministeriet
Holmens Kanal 20
1060 København K
CVR-nr. 10 17 27 48

B.1.1.4 Ekstern revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg
CVR-nr. 30 70 02 28

B.1.2 Væsentlige ændringer og begivenheder

B.1.2.1 Udbud af revisionsydelse

LD Fonde færdiggjorde i 2025 et udbud af revisionsydelser, hvor PwC vandt udbuddet. De overtager revisionsydelsen fra 1. januar 2026.

B.1.2.2 Udbud af investeringsrådgivning

LD Fonde færdiggjorde i 2025 et EU-udbud af investeringsrådgivning/porteføljeforvaltning vedrørende emerging markets obligationer. Der er i løbet af 2025 igangsat to EU-udbud af investeringsrådgivning/porteføljeforvaltning vedrørende high-yield-obligationer i hhv. EUR og USD. De forventes at være implementeret i løbet af 2026.

På LD Fondes web fremgår samtlige porteføljeforvaltere. Link til oversigten fremgår her <https://www.ld.dk/om-ld-fonde/investering/investeringsstrategi/portefoljeforvaltere/>

B.2 Investeringsresultater

B.2.1 Investeringsresultat

LD Fondes samlede investeringsafkast er for 2025 opgjort til 3.075 mio. kr. før pensionsafkastskat og 2.791 mio. kr. efter pensionsafkastskat. I tabel 1 og tabel 2 ses sammensætningen af LD Fondes investeringsafkast for årene 2025 og 2024, således som det fremgår af resultatopgørelsen i årsrapporten. Indtægter og udgifter er fordelt på henholdsvis Dyrtdsmidler og Feriemidler.

Tabel 1. Investeringsresultat 2025

Mio. kr.	Lønmodtagernes Dyrtdsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler	LD Fonde i alt
Renteindtægter og udbytter mv.	778,5	645,2	1.423,7
Indeksring af tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgivere	-	1.170,6	1.170,6
Kursreguleringer	671,8	955,8	1.627,6
Indeksring af lån fra staten	-	-1.005,6	-1.005,6
Renteudgifter	-22,3	-13,0	-35,3
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-56,0	-50,4	-106,4
Investeringsafkast i alt	1.372,0	1.702,7	3.074,7
Pensionsafkastskat	-201,7	-82,3	-284,0
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat i alt	1.170,3	1.620,5	2.790,7

Tabel 2. Investeringsresultat 2024

Mio. kr.	Lønmodtagernes Dyrtdsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler	LD Fonde i alt
Renteindtægter og udbytter mv.	564,1	366,4	930,5
Indeksring af tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgivere	-	774,0	774,0
Kursreguleringer	1.273,3	1.718,6	2.991,9
Indeksring af lån fra staten	-	-672,3	-672,3
Renteudgifter	9,2	-42,8	-33,6
Omkostninger i forbindelse med investeringsvirksomhed	-56,9	-46,8	-103,8
Investeringsafkast i alt	1.789,7	2.097,1	3.886,8
Pensionsafkastskat	-260,4	-198,2	-458,6
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat i alt	1.529,3	1.898,9	3.428,2

I tabel 3 og tabel 4 ses LD Fondes investeringsafkast for 2025 og 2024 opdelt på aktivklasser.

Tabel 3. Afkast i procent før pensionsafkastskat opdelt på aktivklasser 2025

	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler
Grunde og bygninger	-	-
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	10,2	6,2
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	3,9	4,8
Øvrige finansielle investeringsaktiver	13,0	1,2
Tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne	-	3,6

Note: 'Øvrige investeringsaktiver' udgøres af de investeringer, der ikke indeholdes i hovedkategorierne Grunde, Kapitalandele og Obligationer. Linjen består i al væsentlighed af derivater og kontantkonti. Det procentmæssige afkast kan udvise betydelige fluktuationer.

Tabel 4. Afkast i procent før pensionsafkastskat opdelt på aktivklasser 2024

	Lønmodtagernes Dyrtidsmidler	Lønmodtagernes Feriemidler
Grunde og bygninger	-	-
Børsnoterede og ikke-børsnoterede kapitalandele	9,9	16,8
Guldrandede obligationer og kreditobligationer	6,3	6,8
Øvrige finansielle investeringsaktiver	8,2	17,9
Tilgodehavende feriemidler hos arbejdsgiverne	-	2,2

Note: 'Øvrige investeringsaktiver' udgøres af de investeringer, der ikke indeholdes i hovedkategorierne Grunde, Kapitalandele og Obligationer. Linjen består i al væsentlighed af derivater og kontantkonti. Det procentmæssige afkast kan udvise betydelige fluktuationer.

Der henvises til LD Fondes årsrapport 2025 for yderligere oplysninger om årets resultat af investeringsaktiviteter.

B.2.2 Securitiseringer

LD Fonde har direkte investeringer i securitiseringer på 304 mio. kr. pr. 31. december 2025 svarende til 0,7 pct. af LD Fondes samlede investeringsaktiver på opgørelsesdagen. Der er tale om high-grade securitiseringer (med minimum investment-grade rating) i europæiske ABS'er, der overholder EU's risk retention regler. Investeringer foregår i en afdeling i Kapitalforeningen LD.

B.3 Resultater af andre aktiviteter

Der er ikke andre væsentlige indtægter og udgifter i LD Fonde.

B.4 Andre oplysninger

Alle relevante og væsentlige oplysninger indgår i kapitlets øvrige afsnit.

C Ledelsessystem

C.1 Generelle oplysninger om ledelsessystemet

LD Fondes forretningsorden for bestyrelsen og bestyrelsens instruks til direktionen beskriver fordelingen af opgaver og ansvar mellem bestyrelse og direktion. Bestyrelsen har det overordnede ansvar for LD Fonde og træffer beslutning om forretningsmodel, overordnet risikovurdering og risikoprofiler for medlemsformuerne i de to fonde. Under hensyntagen til forretningsmodellen, som afgrænset i lovgivningen for LD Fonde, fastlægger bestyrelsen i politikker og beredskabsplaner de overordnede strategiske mål for de enkelte risikoområder, herunder identifikation og afgrænsning af de risici, LD Fonde ønsker at påtage sig på de pågældende områder.

Bestyrelsen får to gange årligt forelagt en administrationsrapport med opfølgning på de outsourcete aktiviteter og interne administrative forhold. På den baggrund tager bestyrelsen stilling til LD Fondes overordnede risici, om LD Fondes organisering opfylder kravene i lovgivningen, og om LD Fonde har effektive former for virksomhedsstyring. Det vurderes, at ledelsessystemet som beskrevet nedenfor er fyldestgørende i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af de risici, der er forbundet med LD Fondes virksomhed.

C.1.1 Sammensætning af ledelsen

C.1.1.1 Bestyrelse

Sammensætningen af LD Fondes bestyrelse fastlægges i LD-loven. Bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren og består af syv medlemmer, hvoraf fire udpeges efter indstilling fra hovedorganisationerne for lønmodtagere, og tre medlemmer udpeges direkte af ministeren.

Bestyrelsen har besluttet ikke at nedsætte et revisionsudvalg. Bestyrelsen varetager de relevante opgaver, som ellers ville være henlagt til et sådant udvalg. Det er vurderet, at nedsættelse af et revisionsudvalg ikke er nødvendigt på baggrund af LD Fondes struktur og organisation på regnskabsområdet. Det er ligeledes besluttet ikke at oprette en intern revision.

LD Fondes bestyrelse afholder seks bestyrelsesmøder årligt, hvoraf et møde udvides med et bestyrelsesseminar, hvor der kan gås dybere på udvalgte områder. Bestyrelsen modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift.

C.1.1.2 Direktion og daglig ledelse

LD Fondes direktion består af en direktør. Den daglige ledelse var ved udgangen af 2025 bestående af direktøren, forretningschefen, investeringschefen og chefen for økonomi og risiko. Direktøren, forretningschefen og chefen for økonomi og risiko er nøglepersoner, mens investeringschefen er væsentlig risikotager.

På grundlag af bestyrelsens risikovurdering, politikker og retningslinjer udarbejder direktionen bistået af organisationen forretningsgange for alle væsentlige aktiviteter. Direktionen udsteder herudover beføjelser, hvor relevant, til ledende medarbejdere.

Direktøren, forretningschefen og chefen for økonomi og risiko udgør bestyrelsen i Kapitalforeningen LD, hvor størstedelen af investeringsaktiverne er placeret, og er forpligtet til at udføre denne opgave i overensstemmelse med bestyrelsens beslutninger.

Yderligere information om LD Fondes bestyrelse og direktør findes i LD Fondes årsrapport 2025.

C.1.2 Væsentlige ændringer i ledelsessystemet

LD Fondes ledelsessystem er i al væsentlighed uændret.

C.1.2.1 Ændringer i LD Fondes bestyrelse

Pr. 18. august 2025 er Nanna Højlund udpeget indtrådt i bestyrelsen, og bestyrelsen konstituerede sig den 19. august med Nanna Højlund som formand.

På indstilling fra Fagbevægelsens Hovedorganisation og udpeget af beskæftigelsesministeren indtrådte Tomas Kepler d. 1. maj 2025 i bestyrelsen for LD Fonde.

C.1.2.2 Ændring i daglig ledelse i LD Fonde

Pr. 1. maj 2025 er Jane Hørby Ebbesen tiltrådt som forretningschef og en del af LD Fondes daglige ledelse. Den tidligere ansvarlige for området er fortsat ansat i LD Fonde som chefkonsulent.

C.1.3 Aflønningspolitik og -praksis

LD Fondes aflønningspolitik er udarbejdet i overensstemmelse med Bekendtgørelse om ledelse og styring i Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Bekendtgørelse om lønpolitik og aflønning i Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

LD Fondes bestyrelse er alene aflønnet ved et fast honorar og er således ikke omfattet af variabel aflønning. Der er ikke tilknyttet pension eller fratrædelsesgodtgørelse til bestyrelseshvervet i LD Fonde.

Direktionen er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning. Direktionen har ikke en kontraktmæssig ret til fratrædelsesgodtgørelse. Der er ikke udbetalt fratrædelsesgodtgørelse til direktionsmedlemmer i 2025.

LD Fondes nøglepersoner og væsentlige risikotagere er aflønnet ved et fast honorar og er ikke omfattet af variabel aflønning.

Der er ikke indgået ordninger om tillægspension eller tidlig pensionering for direktionen eller nøglepersoner.

Yderligere information om aflønning af direktion og væsentlige risikotagere findes i LD Fondes årsrapport 2025 og på ld.dk.

C.1.4 Væsentlige transaktioner

Der har ikke været foretaget væsentlige transaktioner med personer, som udøver en betydelig indflydelse på LD Fonde.

C.2 Fit & Proper

C.2.1 Politik for Fit & Proper

Bestyrelsen udpeges af beskæftigelsesministeren, og loven foreskriver, at et medlem af bestyrelsen og direktionen skal have fyldestgørende erfaring til at udøve sit hverv eller varetage sin stilling. LD Fondes politik for Fit & Proper er udarbejdet efter kravene opstillet i loven og gælder for LD Fondes bestyrelse, direktøren og øvrige nøglepersoner i LD Fonde. Øvrige nøglepersoner i LD Fonde er forretningschefen og chefen for økonomi og risiko.

Bestyrelsesmedlemmer og direktion skal være Fit & Proper-godkendt af Finanstilsynet. Øvrige nøglepersoner skal ligeledes opfylde Finanstilsynets krav til Fit & Proper-godkendelse.

LD Fonde modtager årligt en bekræftelse fra disse personer på, at der ikke er sket ændringer i forhold af betydning for vurderingen som Fit & Proper.

C.2.2 Proces for Fit & Proper vurdering

LD Fondes bestyrelse gennemfører årligt en evaluering af, om bestyrelsen tilsammen besidder den nødvendige viden og erfaring til at kunne sikre en forsvarlig drift af LD Fonde. Med udgangspunkt i LD Fondes forretningsmodel og baseret på de enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer, vurderer bestyrelsen en gang årligt, om den samlede bestyrelse har en hensigtsmæssig kompetenceprofil.

For direktøren foretager bestyrelsen en løbende evaluering af, om direktøren varetager sine opgaver i overensstemmelse med fastlagte politikker og retningslinjer. En gang årligt gennemfører bestyrelsen en opsummerende vurdering af direktørens arbejde og samarbejde med bestyrelsen. Direktøren foretager en gang årligt en opsummerende vurdering af nøglepersoners arbejde og samarbejde med direktøren. Bestyrelsen orienteres om konklusionen af vurderingen.

C.3 Risikostyringssystem

C.3.1 Risikostyringssystem, strategier, processer

LD Fondes forretningsmæssige risici er primært knyttet til de to fonde, som adskiller sig væsentligt fra hinanden på centrale punkter.

For det første er der risiciene knyttet til Lønmodtagernes Dyrtidsmidler. Her er der en betydelig usikkerhed omkring fremtidige udbetalinger, hvilket skaber behov for, at porteføljerne er tilstrækkeligt likvide for at sikre medlemsudbetalinger og andre forpligtigelser. Derudover er der markedsrisiciene forbundet med investeringsaktiverne.

For det andet vedrører risiciene Lønmodtagernes Feriemidler, som primært er præget af markedsrisici, samt fordelingen af formuen. For feriemidlerne spiller både andelen af formuen, der stadig er placeret hos arbejdsgiverne, og arbejdsgivernes indbetalingsadfærd en væsentlig rolle.

Ud over likviditetskravet er afvejningen af forventet investeringsafkast over for markedsrisiko helt essentiel. Denne afvejning tager udgangspunkt i bestyrelsens vurdering af medlemmernes risikotolerance. LD Fonde arbejder struktureret med modelbaserede analyser med henblik på at fastlægge en strategisk portefølje og et benchmark for LD Vælger, og der optimeres på forskellige risikoprofiler. Samtidig fastlægges en række restriktioner, så risikotolerancer opfyldes, og muligheden for løbende at udbetale midlerne effektivt bevares.

For feriemidlerne anvendes, på tilsvarende vis som for LD Vælger, modelbaserede analyser til at fastlægge en strategisk portefølje og benchmark. Der fastlægges et risikoniveau for dels den samlede formue, der ud over investeringsaktiverne indeholder et tilgodehavende hos arbejdsgiverne, og dels investeringsaktiverne.

Rammerne for den taktiske risikostyring fastlægges af bestyrelsen i årlige retningslinjer. Der fastlægges for hver aktivtype et udsvingsbånd i forhold til den strategiske portefølje, hvorved bestyrelsen afgrænser direktionens mulighed for at foretage dispositioner. Bestyrelsen fastlægger ligeledes supplerende

risikorammer for valutakurs-, kreditspænds- og renterisici samt koncentrations- og modpartsrisici, samt for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

C.3.2 Investering i overensstemmelse med ”prudent person”-princippet

LD-loven fastlægger, at investeringerne er omfattet af det såkaldte ”prudent person”-princip. Princippet betyder, at det er bestyrelsens ansvar for hver af de to medlemsgrupper at fastlægge en passende risikoprofil. For LD Vælger og LFM Medlemsformuen fastlægges risikoprofilen på baggrund af karakteristika (forventet investeringshorisont og socioøkonomiske forhold). Der sigtes mod en risikoprofil, der er på linje med risikoprofilen for medlemmernes øvrige opsparing i pensionsprodukter. Der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige investeringshorisont for de to medlemsgrupper.

Risikoprofilerne danner grundlag for fastlæggelsen af de strategiske porteføljesammensætninger. De strategiske porteføljer fastsættes, så medlemmernes interesser varetages bedst muligt, og der alene investeres på en sådan måde, at LD Fonde kan identificere, måle, veje, kontrollere og rapportere om risici. Bestyrelsen fastsætter herudover rammer for aktivallokering, valutaafdækning, renterisiko, kreditspændsrisiko, modpartsrisiko og koncentrationsrisiko, samt brug af finansielle instrumenter, der definerer direktionens mulighed for at styre puljernes risiko.

C.4 Internt kontrolsystem

LD Fondes bestyrelse har det overordnede ansvar og træffer blandt andet beslutning om forretningsmodel, strategi, risikoappetit og risikoprofil. Beslutningerne udformes i årlige retningslinjer, der specificerer investerings- og risikorammer.

Investerings- og risikorammerne udmøntes for langt den overvejende del i Kapitalforeningen LD (herefter KLD). Bestyrelsen i KLD, der består af LD Fondes direktør, forretningschefen og chef for økonomi og risiko, har ansvaret for at sikre, at forvalteren af KLD opfylder sine forpligtelser. Forvalteren påtager sig den daglige ledelse af KLD, udøvelse af porteføljepleje og risikostyringen. Forvalteren har delegeret porteføljevaltningen for de enkelte afdelinger til flere porteføljeforvaltere, hvoraf LD Fonde er en.

LD Fonde er porteføljeforvalter i KLD's såkaldte puljeafdelinger og dermed ansvarlig for aktivallokering, overordnet risikostyring samt likviditetsstyring i disse afdelinger. Den løbende aktivallokering og risikostyring i afdelingerne foregår efter beslutning i LD Fondes interne investeringskomité, der består af direktøren og investeringsteamet. Der føres beslutningsreferat af møderne i komitéen. Der afholdes møder i compliancekomité for at sikre opfølgning på investeringsrammer, og at operationelle risici identificeres, registreres og får en passende opfølgning.

LD Fondes kontrol- og overvågningsfunktioner varetages ved hjælp af outsourcing-parternes rapportering til LD Fonde i kombination med den interne overvågning. For investeringerne i KLD modtager LD Fonde compliancerapporter omfattende overholdelse af risikorammer.

LD Fonde er ifølge bekendtgørelse om ledelse og styring af Lønmodtagernes Dyrtidsfond ikke forpligtet til at have en risikostyringsfunktion, compliance-funktion, aktuarfunktion eller intern audit-funktion.

C.4.1 Rapporteringsprocedurer

LD Fondes bestyrelse modtager månedlig rapportering om de væsentligste områder af LD Fondes drift. Den månedlige rapportering indeholder blandt andet information om investeringsafkast i LD Vælger og LFM Investeringsaktiver.

LD Fondes compliancekomité modtager månedligt rapportering om overholdelse af alle rammer, herunder compliancerapporter fra forvalteren omfattende overholdelse af risikorammer for samtlige afdelinger i KLD, og herunder afdelinger, hvor LD Fonde er porteføljeforvalter. Desuden modtager compliancekomitéen rapportering på operationelle hændelser og risici. LD Fondes bestyrelse modtager til hvert møde en compliancerapport vedrørende overholdelse af investeringsrammerne, samt udnyttelse over tid.

LD Fondes interne investeringskomité modtager til de månedlige møder materiale vedr. afkast, aktivallokering, der udarbejdes af forvalteren, som er uafhængig af investeringskomitéen. Rapporteringen er en del af grundlaget for overvågning og styring af LD Fondes investeringsaktiver. LD Fondes bestyrelse modtager til hvert møde investeringsrapportering.

LD Fondes investeringsafdeling modtager månedlig rapportering for mandater fra forvalteren (Nykredit Portefølje Administration) og fra porteføljeforvalterne. Dertil kommer LD Fondes egen rapportering, der fokuserer på mandaternes faktoreksponering mv. Rapporteringen er en del af grundlaget for den løbende opfølgning på porteføljeforvaltningen i mandater, som er outsourcet.

C.5 Outsourcing

C.5.1 Outsourcingspolitik

LD-loven foreskriver, at LD Fonde kan indgå aftaler om administration, it-leverancer og formueforvaltning med eksterne leverandører, og angiver visse minimumskrav, som LD Fonde skal sikre, at leverandøren til enhver tid opfylder.

LD Fonde benytter sig af en betydelig grad af outsourcing af administrative opgaver for derigennem at opnå en effektiv udførelse af opgaverne og sikre lave omkostninger. Det overordnede mål for outsourcing er således at opnå administrative, operationelle, systemmæssige og økonomiske fordele til gavn for LD Fondes medlemmer.

Outsourcing af vigtige eller kritiske operationelle funktioner eller aktiviteter skal besluttes af LD Fondes bestyrelse. Bestyrelsen har udfærdiget en politik for outsourcing af LD Fondes aktiviteter i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om outsourcing af væsentlige aktivitetsområder. Outsourcing skal ske inden for den risikovurdering og de strategier, som er fastlagt af LD Fondes bestyrelse. Relevante aspekter af leverandørernes risikostyringssystemer og interne kontrolsystemer skal være tilstrækkelige til at sikre, at outsourcing ikke medfører en væsentlig forringelse af kvaliteten af ledelsessystemet eller en unødigt forøgelse af den operationelle risiko i LD Fonde. LD Fondes egen organisation skal kunne fastlægge strategi og rammer for de outsourcete aktiviteter og foretage løbende overvågning og opfølgning på aktiviteter og leverandører.

For at minimere risici forbundet med outsourcing, reguleres aktiviteterne i skriftlige aftaler, der fastlægger de rettigheder og forpligtelser, som LD Fonde og leverandøren hver især har. Direktionen og den øvrige ledelse sikrer ved krav forud for indgåelse af outsourcing-kontrakter, at leverandørerne har den evne, kapacitet og de tilladelser, der efter den relevante lovgivning er foreskrevet, for at kunne varetage de outsourcete opgaver på tilfredsstillende vis. Outsourcete aktiviteter overvåges løbende, og der rapporteres mindst to gange årligt til bestyrelsen om opgaveløsningen på de outsourcete forretningsområder.

C.5.2 Vigtige outsourcete funktioner og aktiviteter

Bestyrelsen har besluttet at outsource følgende kritiske og vigtige operationelle funktioner og aktiviteter:

- Medlemsadministration

- Forvaltning og depositarydelse
- Investeringsrådgivning/porteføljeforvaltning
- It-drift og support

Yderligere information om aktuelle samarbejdspartnere og porteføljeforvaltere findes på LD Fondes hjemmeside under Samarbejdspartnere og Porteføljeforvaltere.

D Risikoprofil

I overensstemmelse med bestemmelserne i LD-loven og Bekendtgørelse om ledelse og styring af Lønmodtagernes Dyrtdidsfond udarbejder direktionen årligt en vurdering af de væsentligste risici i LD Fonde og i KLD. Risikovurderingen skal danne grundlag for bestyrelsens vurdering af, om LD Fondes organisering er indrettet på en hensigtsmæssig og betryggende måde. Med udgangspunkt i Risikovurderingen fastlægger bestyrelsen relevante Politikker og Retningslinjer til direktionen.

Dette afsnit omhandler risici i LD Fonde. De væsentligste risici er markedsrisici og modpartsrisici.

D.1 Markedsrisici, herunder kreditrisici

Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af, at investeringerne mister værdi på grund af bevægelser på de finansielle markeder. Markedsrisikoen opgøres for LD Vælger og LFM Investeringsaktiver.

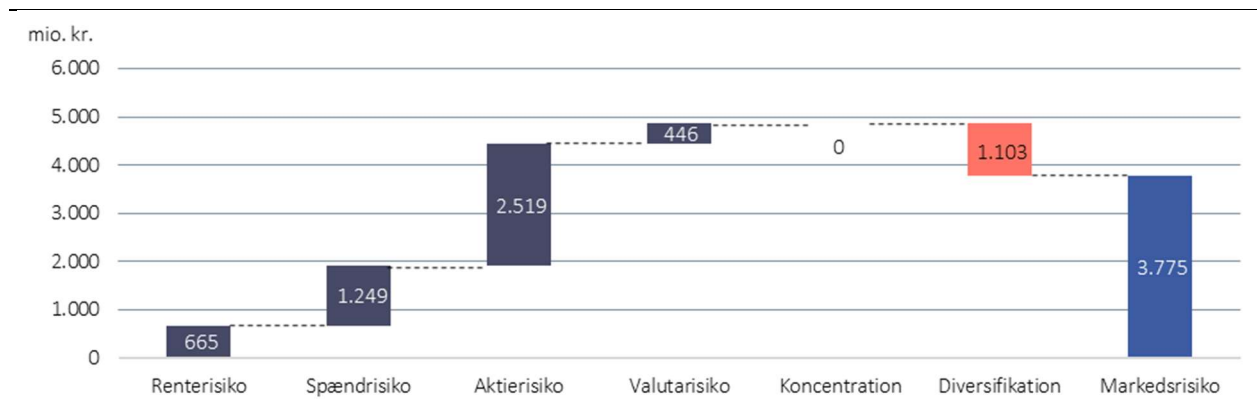
Ved tilrettelæggelsen af investeringsstrategien, hvor LD Fondes bestyrelse fastlægger Retningslinjer for investeringerne i det efterfølgende år, anvendes modelberegninger, der genererer en række forskellige scenarier for udviklingen på de finansielle markeder. Der beregnes forventet afkast og risiko under antagelse af forskellige aktivallokeringer med fokus på porteføljernes risikoegenskaber, herunder såkaldte hal-scenarier. I Feriemidlernes samlede formue indgår et arbejdsgivertilgodehavende, som forrentes med udviklingen i den ferieberettigede løn. Ved sammensætning og fastlæggelse af risikoen i investeringsporteføljen tages der hensyn til vægtningen mellem arbejdsgivertilgodehavendet og LFM Investeringsaktiver, idet arbejdsgivertilgodehavendet har betydning for risikoprofilen for den samlede formue.

Ud over den årlige fastlæggelse af markedsrisikoen sker der opfølgning på markedsrisiko månedligt. Markedsrisikoen opgøres via to metoder hhv. som Expected Shortfall og som opgjort under Solvency II. Da LD Fonde ikke er omfattet af Solvency II, er opgørelsen af markedsrisikoen alene til internt brug til rammeovervågning og kvantificering af de risici, der påvirker markedsværdien i LD Vælger og LFM Investeringsaktiver. LD Fonde beregner risikoen baseret på standardmodellen.

Samlet markedsrisiko

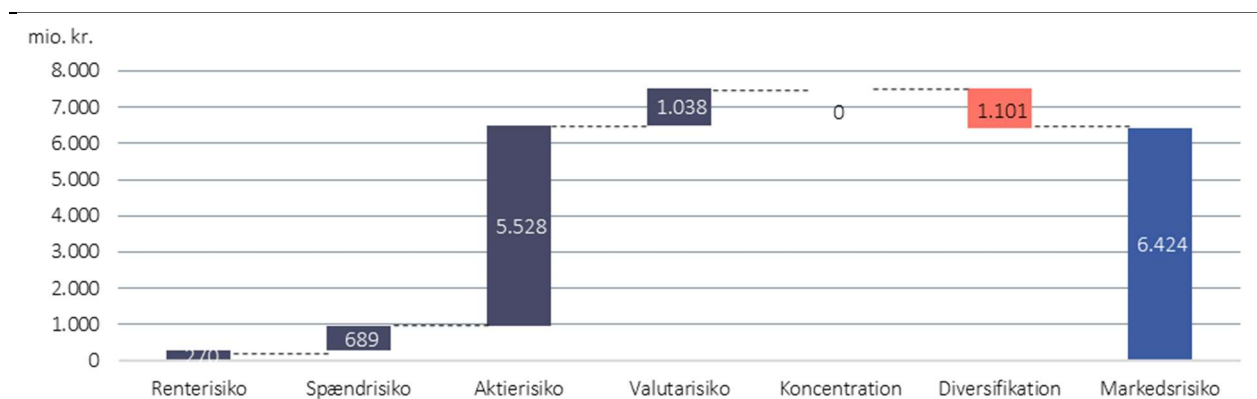
Figur 3 og figur 4 viser henholdsvis LD Vælgers og LFM Investeringsaktiver samlede markedsrisiko. Da ovenstående risikotyper ikke er fuldt korrelerede, er den samlede markedsrisiko lavere end summen af de enkelte risikotyper.

Figur 1. Markedsrisiko for LD Vælger pr. 31. december 2025



Ultimo 2025 udgjorde LD Vælgers markedsrisiko 3.775 mio. kr. Sammenholdt med 31. december 2024, hvor markedsrisikoen udgjorde 3.301 mio. kr., er markedsrisikoen steget som følge af højere rente-, spænd og aktierisiko.

Figur 2. Markedsrisiko for LFM Investeringsaktiver pr. 31. december 2025



Markedsrisikoen for LFM Investeringsaktiver udgjorde 6.424 mio. kr. 31. december 2025. Sammenholdt med ultimo 2024 er markedsrisikoen steget med 1.066 mio. kr., på baggrund af en stigning i aktierisikoen.

Markedsrisikoen opgøres desuden ved Expected Shortfall, gennemsnit af afkastene i de 5 % værste scenarier på 1 års sigt baseret på afkaststier fra Morgan Stanley. Bestyrelsen sætter pejlemærke og rammer for tabsrisikoen. Pr. ultimo 2025 udgør Expected Shortfall 16 % for LD Vælger og 24 % for LFM Medlemsformue.

D.1.1 Kreditrisiko

Kreditrisikoen er risikoen for tab som følge af forringet kreditkvalitet eller tab som følge af, at en modpart ikke kan opfylde sine forpligtelser. Kreditrisiko opdeles således i kreditspændrisiko, som er beskrevet ovenfor, og modpartsrisiko, som beskrives i afsnittet D.2. Modpartsrisici.

D.1.2 Foranstaltninger til vurdering af markedsrisiko

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.1.3 Stresstest og risikoanalyser

Der udarbejdes løbende en række forskellige stresstest og risikoanalyser for at overvåge og vurdere risikoen i LD Fonde. Den samlede markedsrisiko opgøres ved hjælp af Expected Shortfall samt Solvens II, som beskrevet tidligere.

Der udarbejdes desuden stresstest til løbende evaluering af porteføljens risici i KLD. For puljer og mandater udføres en række følsomhedsanalyser, der ser på ændringer i aktier, kreditspænd, valuta og renteniveau, samt en række scenarieanalyser. Nedenfor ses udvalgte resultater.

Tabel 5. Stresstest og scenarieanalyser

	LD Vælger	LFM Investeringsaktiver
Aktier -20%	-10%	-17%
Valuta -10%	-5%	-5%
Covid 19 2020 scenarie	-22%	-31%
Finanskriser 2008 scenarie	-17%	-35%

I forbindelse med fastlæggelsen af den strategiske porteføljesammensætning foretages en likviditetsanalyse. I den seneste analyse konkluderes det, at 50 % af porteføljen kan realiseres inden for en uge i LD Vælger under normale markedsforhold og 19 % under stressede markedsforhold. De seneste års udbetalinger udgør omtrent 10 % af formuen. De mest ekstreme ugentlige udtræk svarer til 4 % af porteføljen. Det giver en likviditetsoverdækning på næsten 5 gange det forventede behov på én uge. Likviditetsoverdækningen er tæt på 100 gange for LFM. For yderligere beskrivelse af likviditetsanalysen se afsnit D.4.1 Likviditetsrisiko. Der foretages desuden likviditetsanalyser i alle afdelinger i KLD.

D.2 Modpartsrisici

Modpartsrisiko er risikoen for tab i tilfælde af, at modparter ikke opfylder deres forpligtelser. Modpartsrisikoen opstår i forbindelse med indgåelse af kontrakter i afledte finansielle instrumenter (derivater) og på kontantindeståender i pengeinstitutter. Modpartsrisikoen tager udgangspunkt i "tab ved misligholdelse", som er det tab, LD Fonde vil få, hvis modparten misligholder forpligtelsen, fx ved at pengeinstitutter går konkurs. Modpartsrisikoen beregnes som standardafvigelsen på tab ved misligholdelse med udgangspunkt i eksponeringen mod den enkelte modpart grupperet efter rating.

LD Vælgers samlede modpartsrisiko udgjorde 251 mio. kr. pr. 31. december 2025.

LFM investeringsaktivers samlede modpartsrisiko udgjorde 180 mio. kr. pr. 31. december 2025.

D.2.1 Foranstaltninger til vurdering af modpartsrisiko

Der henvises til afsnit C.4.1. Rapporteringsprocedurer.

D.3 Operationelle risici

De operationelle risici er begrænsede, idet LD Fonde har en enkel forretningsmodel og udbyder simple produkter til medlemmerne. Organisationens størrelse og kompleksitet gør, at der er en overskuelig organisationsstruktur med en klar organisatorisk ansvarsfordeling. LD Fonde har som tidligere nævnt valgt at outsource mange aktiviteter, hvor der stilles krav om, at aktiviteterne bliver leveret på et højt kvalitetsniveau (med lavere risiko), end hvad der er muligt internt i organisationen.

Operationelle risici identificeres og søges imødegået med risikoreducerende foranstaltninger i form af politikker og retningslinjer, forretningsgange og kontroller (herunder beredskabsplaner). LD Fonde tillægger kvaliteten i rapporteringen til LD Fondes bestyrelse væsentlig betydning, bl.a. med henblik på at bestyrelsen kan varetage sine kontrol- og overvågningsforpligtelser.

Når der opstår operationelle hændelser i LD Fonde registreres, klassificeres og mappes disse til operationelle risici, og der rapporteres til bestyrelsen om væsentlige fejl hos outsourcing-partnere og i LD Fondes egen organisation. Der følges løbende op på alle operationelle hændelser i compliancekomitéen.

LD Fonde arbejder løbende på at styrke håndteringen af operationelle risici, og anvender i denne sammenhæng sparring med relevante partnere.

D.4 Andre væsentlige risici

D.4.1 Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for, at LD Fonde ikke kan skaffe tilstrækkelig likviditet til at finansiere medlemsudbetalinger til tiden. Likviditetsrisiko er en væsentlig risiko for LD Fonde i Lønmodtagernes Dyrtidsmidler, hvor medlemmerne er udbetalingsberettigede. For Lønmodtagernes Feriemidler vil udbetaling primært være afhængig af, hvornår medlemmerne når pensionsalderen og dermed kan få udbetalt deres opsparing. Det betyder, at udbetalingsomfanget på nuværende tidspunkt kan prognosticeret med stor sikkerhed. Følgende afsnit fokuserer derfor på Lønmodtagernes Dyrtidsmidler – herunder særligt LD Vælger.

I forbindelse med fastlæggelsen af den strategiske porteføljesammensætning foretages der en likviditetsanalyse af LD Vælger. Her opdeles aktiverne i tre likviditetsklasser: ultralikvide, semilikvide og illikvide aktiver. Baseret på ovenstående kategorisering stress-testes med ekstreme historiske udbetalingsscenarier for én uge.

Ved store, uventede stød til udbetalinger sælges de mest likvide aktiver som udgangspunkt først. Derfor er der en høj andel af likvide aktiver i LD Vælger. I investeringsrammerne for LD Vælger er der fastsat en maksimal allokering til illikvide aktiver. I den seneste analyse var vurderingen, at LD Vælger er i stand til at honorere store udbetalingskrav fra medlemmerne, også uden væsentlig gene for de tilbageværende medlemmer.

D.4.2 ESG-risici

LD Fonde har et strategisk mål om at foretage investeringer ansvarligt. Vores [Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab](#) sætter rammerne for arbejdet med ansvarlighed. Vi implementerer politikken ved at:

- forpligte vores investeringsforvaltere til at inddrage hensyn til ESG i deres investeringsproces
- bruge vores aktionærrettigheder, herunder stemme på virksomheders generalforsamlinger og gå i dialog med virksomheder
- screene porteføljen af børsnoterede investeringer og ekskludere selskaber, som bryder vores principper for ansvarlighed
- investere i virksomheder, som bidrager til at fremme en bæredygtig omstilling
- overvåge udviklingen i ESG-nøgletal for investeringerne
- reagere rettidigt på identificerede ESG-risici.

Investeringernes negative effekter på samfundet søger vi at begrænse ved at løbende måle og vurdere virksomhederne i vores portefølje ud fra en række ESG-forhold. Hertil anvendes eksterne samarbejdspartnere, som overvåger om virksomhederne følger gældende regler og normer og tager højde for bæredygtighedsrisici.

En bæredygtighedsrisiko er en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed som, hvis den opstår, kan have en væsentlig indvirkning på værdien af en investering. Bæredygtighedsrisici kan have mange former:

- fysiske risici som forhøjet vandstand, orkaner, tørke, miljøkatastrofer, tab af biodiversitet mv.
- transitionsrisici der opstår ved teknologiskift, ændringer i forbrugsmønstre mv.
- regulatoriske risici som følger af nye love og regler
- omdømmemæssige risici, hvor virksomheder risikerer at miste tillid.

Hvilke risici, der er relevante, afhænger af den enkelte virksomhed, og metoder og data til at måle bæredygtighedsrisici er fortsat under udvikling. Det gør det vanskeligt at vurdere bæredygtighedsrisici på tværs af forskellige typer investeringer på samme måde som for traditionelle finansielle risici.

På klimaområdet er datakvaliteten og dækningen af vores portefølje bedst. I vores årsrapport for 2025 rapporterer vi om klimaaftrykket for 76 % af investeringerne. Vi har et mål om at reducere klimaaftrykket med 40-60 % i 2030 sammenlignet med 2019 for børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer, hvilket er i tråd med anbefalingerne fra Net-Zero Asset Owner Alliance. I 2025 blev 2030-målet for aktier nået, mens klimaaftrykket for virksomhedsobligationer er godt på vej mod målsætningen.

LD Fonde rapporterer også om indsatsen som aktive ejere, herunder eksklusioner og betydningen af disse for afkastet. Årsrapporteringen om ansvarlighed bygger på anerkendte principper og har siden 2024 været underlagt ekstern revision.

En del af LD Fondes investeringer er målrettet virksomheder, der bidrager til overgangen mod et mere bæredygtigt samfund. Det sker via LD Fondes investeringsmandat Miljø & Klima. Ved udgangen af 2025 havde vi investeret for 1,8 mia. kr. gennem dette mandat fordelt på 69 forskellige virksomheder.

Der kan læses mere om LD Fondes arbejde med ansvarlighed på LD Fondes hjemmeside.

D.4.3 IT og cyberkriminalitetsrisici

LD Fonde fokuserer på risici forbundet med it og cyberkriminalitet, og har derfor indarbejdet en række risikomitigerende tiltag på it-driftsområdet. Derfor afholdes løbende møder med det eksternt tilknyttede Security and Operation Center, der overvåger drift og logs for LD Fonde. Herudover anvendes test og eksterne vurderinger i den fremadrettede stillingtagen til nye initiativer for at begrænse risikoen sammen med vejledninger fra sikkerdigital.dk.

LD Fonde har påbegyndt implementeringen af "Bekendtgørelse om styring af it- og cyberrisici i LD Fonde". Bekendtgørelsen har til formål at sikre, at LD Fonde har en effektiv, betryggende og dokumenterbar styring af it- og cyberrisici, så fondenes drift, medlemmernes data og kritiske forretningsfunktioner er beskyttet mod digitale trusler og driftsforstyrrelser.

D.4.4 Andre risici

Ud over de risici, der er beskrevet ovenfor, har LD Fonde identificeret nedenstående risici:

- Politiske risici
- Regulatoriske risici
- GDPR-risici
- Omdømmerisici

Fælles for disse risici er, at de er svære at forudsige, svært kvantificerbare og svære at afdække.

D.5 Andre oplysninger

Der er ikke andre væsentlige oplysninger at tilføje til ovenstående gennemgang af LD Fondes risikoprofil.